

PENGARUH *LEVERAGE*, MANAJEMEN LABA, DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008 - 2012

Fajar Kusworo

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta
E-Mail: fajarkusworo.co.id

ABSTRACT

The purpose of this research was to determine the effect of leverage , earnings management , and ownership structure on firm value in state-owned companies . Based on a population of 18 state-owned companies listed on the Stock Exchange was taken 10 state-owned companies in 2008 to 2012 as the samples in this study according to the criteria of the study , a total of 50 years as a firm observational data . At the stage of data processing are affected data outliers firm by 2 years so the number of samples used in this study for 5 years amounted to 48 firm year . Data analysis was performed using linear regression analysis using SPSS for Windows 16.00. Simultaneous testing results show that leverage , earnings management , government ownership , and public ownership and a significant positive effect on firm value . Result partial test indicates that earnings management does not affect the value of the company , while leverage , government ownership , and public ownership negatively affect the value of the company .

PENDAHULUAN

Salah satu prioritas Badan Usaha Milik Negara adalah bisa menciptakan nilai tambah dalam bentuk tumbuhnya nilai perusahaan. Pemerintah mengharapkan agar BUMN benar-benar bisa menciptakan nilai tambah, terutama untuk perusahaan yang sudah *go public*, harus memperluas kapitalisasi pasarnya dan menjadi perusahaan yang semakin maju.

Perusahaan yang sudah *go public* dapat memilih alternatif pendanaan selain menjual saham kepada publik yaitu berupa kebijakan hutang (*leverage*). kebijakan hutang lebih aman untuk diambil karena tidak akan mengubah prosentase struktur modal. Saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan *leverage*, pada saat itu juga perusahaan memperoleh pendanaan yang cukup untuk kegiatan operasional perusahaan untuk meningkatkan produktifitas. Tetapi dalam *leverage* tersebut juga melekat risiko. Risiko ketika perusahaan tidak mampu

membayar kewajibannya atas *leverage* tersebut.

Menurut Susanti (2010) dalam Putri (2011), salah satu indikasi buruknya *corporate governance* di Indonesia adalah struktur kepemilikan yang masih didominasi sehingga perlindungan terhadap investor kecil masih lemah. Pemegang saham pengendali mempunyai kepentingan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan-keputusan yang diambil sering merugikan kelompok pemegang saham minoritas (Husnan, 2001 dalam Handayani, 2007).

Kinerja BUMN yang buruk menjadi alasan pemerintah untuk melakukan privatisasi perusahaan milik negara. Privatisasi berarti pelibatan modal swasta dalam struktur modal perusahaan publik sehingga kinerja finansial dapat dipengaruhi secara langsung oleh investor melalui mekanisme pasar (Mardiasmo dalam Kurniawan, 2011).

Dasar akrual dalam menyusun laporan keuangan dapat memberikan keleluasaan kepada pihak manajemen dalam memilih metode akuntansi selama tidak menyimpang dari aturan standar akuntansi yang berlaku. Rahmawati (2006) dalam Megawati (2009) menjelaskan bahwa manajemen laba merupakan pemilihan metode akuntansi yang secara sengaja dipilih oleh manajemen untuk tujuan tertentu.

Secara umum, manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan. Schiper (1989) dalam Ferdawati (2008) mendefinisikan manajemen laba sebagai suatu intervensi yang sengaja dilakukan untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi pihak tertentu.

Penelitian ini melanjutkan penelitian Megawati (2009) yang mengukur pengaruh *corporate governance*, *leverage*, dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan, yang membedakan dalam penelitian ini adalah subjek penelitiannya yaitu pada perusahaan BUMN dan dengan menggunakan modifikasi pada setiap variabelnya. Karena perusahaan BUMN mempunyai karakteristik struktur kepemilikan yang berbeda dengan perusahaan pada umumnya.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif yaitu data yang digunakan dalam penelitian berupa angka atau besaran tertentu yang sifatnya pasti. Variabel dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti (Ferdinand, 2006 dalam Putri, 2011). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*.

$$TA_{it} = N_{it} - CFO_{it}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun yang pengaruhnya negatif (Ferdinand, 2006 dalam Putri, 2011). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Leverage*, Manajemen Laba, Kepemilikan Pemerintah, dan Kepemilikan Publik.

Definisi Operasional

1. Leverage

Rasio *leverage* ini membandingkan antara total utang perusahaan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar utang suatu perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya, maka semakin besar resiko yang dihadapi oleh perusahaan untuk membayar kewajibannya. Variabel *leverage* ini diukur dengan menggunakan rasio total utang terhadap total aktiva (Angelia dkk, 2012). Rasio ini menunjukkan berapa bagian dari keseluruhan aktiva yang di belanja oleh hutang.

$$Total\ Debt\ to\ Total\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Asset}$$

2. Manajemen Laba

Dalam penelitian ini manajemen laba diukur dengan proksi *discretionary accruals* (DA). Penggunaan *discretionary accruals* sebagai proksi manajemen laba. Selain mengacu pada penelitian Megawati juga dikarenakan pengukuran dengan *discretionary accruals* saat ini telah dipakai secara luas untuk menguji manajemen laba. perhitungan dilakukan dengan menghitung total laba akrual, kemudian memisahkan *non discretionary accrual* (tingkat laba akrual yang wajar) dan *discretionary accrual* (tingkat laba akrual yang tidak normal). Total akrual merupakan selisih antara *net income* dengan *cash flow operation* yang dirumuskan sebagai berikut (Sook, 1998 dalam Anggraeni, 2011)

Keterangan:

TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada tahun t.

N_{it} = Laba bersih (*net income*) perusahaan i pada tahun t.

CFO_{it} = Kas dari operasi (*cash flow operation*) perusahaan i pada tahun t.

Total akrual (TA_{it}) sendiri juga merupakan penjumlahan dari *nondiscretionary accrual* dengan *discretionary accrual* dengan persamaan berikut:

$$TA_{it} = NDA_{it} + DA_{it}$$

Di mana :

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) - \left(\frac{\Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

di mana :

TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada tahun t

A_{it-1} = Total aktiva perusahaan i pada tahun t

REV_{it} = Selisih pendapatan perusahaan i pada tahun t dikurangi t-1

ΔREC_{it} = Selisih piutang perusahaan i pada tahun t dikurangi t-1

PPE_{it} = Aktiva tetap perusahaan i pada tahun t

ε_{it} = *Error term* perusahaan i pada tahun t

Perhitungan *nondiscretionary accrual* menurut model Jones yang dimodifikasi kemudian dirumuskan sebagai berikut :

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) - \left(\frac{\Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right)$$

di mana :

DA_{it} = *Discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t.

TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada tahun t.

A_{it-1} = Total aktiva perusahaan i pada tahun t-1.

ΔREV_{it} = Pendapatan perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan pada tahun t-1.

ΔREC_{it} = Piutang perusahaan i pada tahun t dikurangi piutang tahun t-1

PPE_{it} = Aktiva tetap perusahaan i pada tahun t.

Untuk menghitung *discretionary accrual* dapat menggunakan persamaan berikut :

$$\frac{DA_{it}}{A_{it-1}} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - \left[\alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REC_{it} - \Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \right]$$

Atau

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

Di mana :

TA_{it} = Total akrual perusahaan i pada tahun t.

NDA_{it} = *Nondiscretionary accrual* perusahaan i pada tahun t.

DA_{it} = *Discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t.

Dalam penelitian ini, *discretionary accrual* sebagai proksi atas manajemen laba diukur dengan menggunakan *Modified Jones Model*, karena model ini mempunyai standar *error* dari ε_{it} (*error term*) hasil regresi estimasi nilai total akrual yang paling kecil dibandingkan model-model yang lainnya (Dechow et. al, 1995 dalam Anggraeni, 2011).

3. Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi pemerintah yang diukur dengan prosentase jumlah

saham yang dimiliki investor pemerintah. Dihitung dengan cara jumlah saham yang dimiliki pemerintah dibagi dengan seluruh jumlah saham yang beredar.

4. Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan BUMN yang dimiliki oleh pihak publik selain yang dimiliki oleh pemerintah. Dihitung dengan cara membagi hasil dari jumlah saham yang dimiliki publik dibagi dengan seluruh jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Perusahaan

Variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Tobin's Q*. Berikut ini rumus *Tobin's Q* yang dikembangkan oleh Chung dan Pruitt (1994) dalam Kariasih (2011) dan disesuaikan dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan di Indonesia:

$$Q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

Notasi :

Q : Nilai Perusahaan

DEBT : Nilai total kewajiban perusahaan

TA : Nilai buku dari total aktiva perusahaan

MVE : Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*), merupakan hasil perkalian dari harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN dan NON BUMN yang listing pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008 sampai 2012 yaitu 47 perusahaan.

Sampel

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan BUMN dan Non BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012.
- Perusahaan yang tergolong dalam bidang yang sama dengan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012
- Perusahaan BUMN dan Non BUMN yang menyajikan laporan keuangan pada setiap akhir periode atau 31 Desember.
- Perusahaan BUMN yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten pada tahun 2008-2012.
- Perusahaan BUMN yang memiliki kelengkapan data selama periode pengamatan.

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dan sampel yang diperoleh sebanyak 10 perusahaan BUMN (50 sampel) selama periode 2008 – 2012.

Tabel 1
Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

NO.	BIDANG	CODE	NAMA PERUSAHAAN
1	Pharmaceuticals	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk
2		KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
3	Telecommunication	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
4	Cement	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk
5	Constructions	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
6		WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
7	Mining and Mining	PTBA	PT Bukit Asam (Persero) Tbk
8	Services	TINS	PT Timah (Persero) Tbk
9		PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
10		ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk

Teknik Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi, kedua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011). Untuk menghindari terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal. Alat yang digunakan dalam uji normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan *One Sample Kolmogrov-Smirnov Test*. Pengambilan keputusan mengenai normalitas adalah sebagai berikut:

1. Jika $p < 0,05$ maka distribusi data tidak normal.
2. Jika $p > 0,05$ maka distribusi data normal.

b. Uji Multikolonieritas

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Nilai yang umum digunakan adalah nilai *tolerance* < 0.10 atau sama dengan nilai VIF > 10 (Ghozali, 2011).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak ada heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu

(*problem* autokorelasi) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2011).

2. Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini persamaan model regresi linier berganda dinyatakan dalam bentuk :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

Y	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
	= Koefisien Determinasi
X_1	= <i>Leverage</i>
X_2	= Manajemen Laba
X_3	= Kepemilikan Pemerintah
X_4	= Kepemilikan Publik
e	= Variabel Pengganggu

b. Pengujian Hipotesis

1) Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2011). Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut:

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila nilai signifikansi probabilitas di atas 0,05 ($>0,05$). Artinya variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
2. H_0 ditolak dan H_a diterima apabila nilai signifikansi probabilitas di bawah 0,05 ($<0,05$). Artinya variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

2) Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara

individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan alat analisis statistik SPSS, dengan hipotesis sebagai berikut:

1. $H_0 = b_1 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.
2. $H_a = b_1 \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila p -value memiliki nilai di atas 0,05 ($p > 0,05$). Artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
2. H_0 ditolak dan H_a diterima apabila p -value memiliki nilai di bawah 0,05 ($p < 0,05$). Artinya variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

3) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variansi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2011).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan populasi sebanyak 18 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI diambil 10 perusahaan BUMN tahun 2008 sampai 2012 yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sesuai dengan kriteria penelitian, sebanyak 50 *firm years* sebagai data observasi. Pada tahap pengolahan data terdapat data yang terkena outliers sebanyak 2 *firm years* sehingga jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini selama 5 tahun berjumlah 48 *firm years*, karena terdapat beberapa data ekstrim dan tidak terdistribusi secara normal.

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LGY	48	1.15	3.48	2.1355	.57980
LEV	48	.17	.87	.4493	.20116
MLABA	48	-.36	.83	-.0194	.17194
LGGOV	48	.00	.15	.0586	.04450
PUBLIC	48	.10	.49	.2965	.12225
Valid N (listwise)	48				

Nilai rata-rata (*mean*) Nilai Perusahaan sebesar 2,1355 dengan standar deviasi sebesar 0,57980. Nilai minimum lebih kecil sebesar 1,15 dan nilai maksimum sebesar 3,48. *Leverage* mempunyai *mean* sebesar 0,4493 dengan standar deviasi sebesar 0,20116. Nilai maksimum adalah 0,87 dan nilai minimum adalah 0,17. Nilai rata-rata manajemen laba sebesar -0,0194 dengan standar deviasi sebesar 0,17194 dan nilai

maksimum 0,83 nilai minimum -0,36. Kepemilikan pemerintah mempunyai *mean* sebesar 0,0586 dengan standar deviasi 0,04450. Nilai maksimum 0,15 nilai minimum 0,00. Sedangkan kepemilikan saham oleh publik mempunyai rata-rata 0,2965 dengan standar deviasi sebesar 0,12225. Nilai maksimum sebesar 0,49 dan nilai minimum sebesar 0,10.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		LGY	LEV	MLABA	LGGOV	PUBLIC
N		48	48	48	48	48
Normal Parameters ^a	Mean	2.1355	.4493	-.0194	.0586	.2965
	Std. Deviation	.57980	.20116	.17194	.04450	.12225
Most Extreme Differences	Absolute	.097	.157	.177	.176	.179
	Positive	.097	.157	.177	.176	.113
	Negative	-.059	-.109	-.106	-.143	-.179
Kolmogorov-Smirnov Z		.675	1.090	1.223	1.223	1.237
Asymp. Sig. (2-tailed)		.752	.186	.100	.101	.094
a. Test distribution is Normal.						

Hasil uji K-S menunjukkan seluruh variabel yang diuji berdistribusi normal dan yang diuji memiliki probabilitas di atas 0,05 memenuhi uji normalitas. yang dapat diartikan bahwa seluruh variabel

2. Uji Multikolonieritas

Tabel 4
Coefficients^a

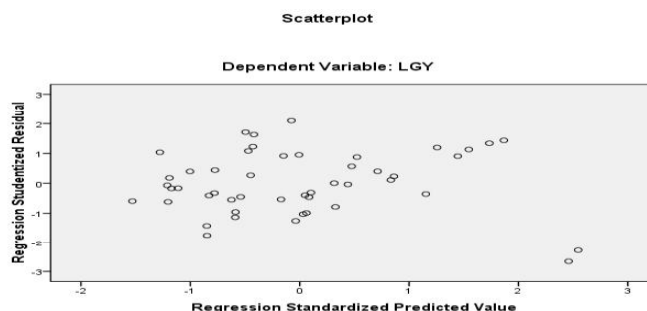
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	4.392	.310		14.162	.000		
LEV	-1.436	.280	-.498	-5.133	.000	.917	1.090
MLABA	.061	.315	.018	.195	.846	.990	1.010
LGGOV	-11.779	1.900	-.904	-6.198	.000	.406	2.461
PUBLIC	-3.101	.713	-.654	-4.351	.000	.383	2.613

a. Dependent Variable: LGY

Tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%.

Hasil perhitungan nilai VIF menunjukkan tidak ada variabel independen dengan nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas



Titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. hal ini dapat

disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 5
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.793 ^a	.628	.594	.36956	1.784

a. Predictors: (Constant), PUBLIC, MLABA, LEV, LGGOV

b. Dependent Variable: LGY

Nilai Durbon Watson sebesar 1.784. dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 48 (n) dan jumlah variabel independen 4 (k=4), maka akan didapatkan batas atas (du) 1.7206 dan dl=1.3619. karena

nilai DW 1.784 lebih besar dari du 1.3619 dan kurang dari 4 - 1.7206 (4 - du), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi

Tabel 6
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.392	.310		14.162	.000
	LEV	-1.436	.280	-.498	-5.133	.000
	MLABA	.061	.315	.018	.195	.846
	LGGOV	-11.779	1.900	-.904	-6.198	.000
	PUBLIC	-3.101	.713	-.654	-4.351	.000

a. Dependent Variable: LGY

$$Y = 4.392 - 1.436 \text{ Leve} + 0.061 \text{ MLaba} - 11.779 \text{ GOV} - 3.101 \text{ PUBLIC} + e$$

Dari persamaan regresi linier berganda dapat dijelaskan :

- Koefisien konstanta (α) adalah sebesar 4.392. Jika keempat variabel konstan maka nilai perusahaan (Y) adalah sebesar 4.392.
- Nilai koefisien *leverage* (X_1) = -1.436 menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya jika nilai *leverage* meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan menurun sebesar 1.436 dengan asumsi variabel lain konstan.
- Nilai koefisien manajemen laba (X_2) = 0.061 menunjukkan bahwa ada

pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya jika nilai manajemen laba meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan meningkat sebesar 0.061 dengan asumsi variabel lain konstan.

- Nilai koefisien kepemilikan pemerintah (X_3) = -11.779 menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya jika kepemilikan pemerintah meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan menurun sebesar 11.779 dengan asumsi variabel lain konstan.

Nilai koefisien kepemilikan publik (X_4) = -3.101 menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif terhadap nilai

perusahaan. Artinya jika nilai kepemilikan publik naik sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan

menurun sebesar 3.101 dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji Hipotesis

1. Uji Pengaruh Simultan (F test)

Tabel 7
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9.927	4	2.482	18.171	.000 ^a
Residual	5.873	43	.137		
Total	15.800	47			

a. Predictors: (Constant), PUBLIC, MLABA, LEV, LGGOV

b. Dependent Variable: LGY

Nilai F test sebesar 18.171 dan signifikan pada 0.000 yang berarti variabel *leverage*, manajemen laba, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan publik secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Uji Parsial (t test)

Tabel 8
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	4.392	.310			14.162	.000
LEV	-1.436	.280	-.498		-5.133	.000
MLABA	.061	.315	.018		.195	.846
LGGOV	-11.779	1.900	-.904		-6.198	.000
PUBLIC	-3.101	.713	-.654		-4.351	.000

a. Dependent Variable: LGY

Masing-masing variabel bebas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) hasil regresi menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari perhitungan uji secara parsial menunjukkan t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-5.133 < 1.681$) dengan nilai signifikansi $0.000 < 0.05$, maka hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tidak terdukung. Dengan demikian hasil dari penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan Megawati (2009) yang menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

- 2) hasil regresi menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari perhitungan uji parsial menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0.195 < 1.681$) dengan nilai signifikansi $0.846 > 0.05$, maka hipotesis kedua yang menyatakan manajemen laba berpengaruh negatif tidak terdukung. Hasil ini bertentangan dengan penelitian pamungkas (2012) yang menunjukan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- 3) Hasil regresi menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari perhitungan uji parsial menunjukkan

- bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-6.198 < 1.681$) dengan nilai signifikansi $0.000 < 0.05$, maka hipotesis ketiga yang menyatakan kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan terdukung. Dengan demikian hasil dari penelitian ini mendukung hasil penelitian sagala dkk (2010) bahwa pemusatan kepemilikan pemerintah pada suatu perusahaan cenderung membuat kinerja perusahaan jelek sehingga nilai perusahaan akan ikut menurun.
- 4) Hasil regresi menunjukkan bahwa kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari perhitungan uji parsial menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-4.351 < 1.681$) dengan nilai signifikansi $0.000 < 0.05$, maka hipotesis keempat yang menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak terdukung. Hal ini mendukung penelitian oleh Sagala dkk (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan mutlak oleh swasta jauh lebih berbahaya daripada kepemilikan mutlak oleh pemerintah.
 - 5) Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 18.171 dengan signifikansi 0.000. hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel *leverage*, manajemen laba, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan publik secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 9
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.793 ^a	.628	.594	.36956

a. Predictors: (Constant), PUBLIC, MLABA, LEV, LGGOV

b. Dependent Variable: LGY

Nilai Adjusted R² sebesar 0.594 yang berarti variabilitas dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 59.4%. hal ini berarti 59,4% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan sisanya 40,6% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengaruh *leverage*, manajemen laba, kepemilikan pemerintah, kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan secara simultan menunjukkan bahwa *leverage* (X_1), manajemen laba (X_2), kepemilikan pemerintah (X_3), dan kepemilikan publik (X_4) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *leverage* maka semakin rendah nilai perusahaan. *Leverage* yang tinggi juga memperbesar risiko perusahaan. Semakin besar rasio *leverage* berarti semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan. Konsekuensinya adalah membesarnya kewajiban perusahaan yang menjadi biaya tetap dalam membayar beban bunga kepada kreditur.
3. Manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa Investor bereaksi terhadap laba akuntansi tanpa melihat aspek laba yang di manipulasi.
4. kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Konsentrasi kepemilikan perusahaan hanya akan menimbulkan campur tangan yang berlebihan sehingga

- fungsi pengawasan yang dilakukan oleh publik kurang berfungsi.
5. kepemilikan publik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Konsentrasi kepemilikan saham oleh publik yang berlebih menimbulkan kurangnya konsentrasi kepemilikan saham untuk manajerial bahkan hampir tidak ada saham yang bisa dibeli oleh manajerial. Jika manajerial juga memiliki saham perusahaan tersebut maka manajerial akan mempunyai rasa ikut memiliki perusahaan dan akan bertanggungjawab atas keputusan yang diambil guna meningkatkan kinerja perusahaan.
- DAFTAR PUSTAKA**
- Angelia, Dwi Suci dkk. 2012. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Kualitas Audit dan Independensi Auditor Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Publikasi*. Universitas Riau, Riau.
- Anggraeni, Wenty. 2011. Analisis Tingkat Discretionary Accrual sebelum dan sesudah Penurunan Tarif Pajak Penghasilan Badan 2008 (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2009). *Skripsi Publikasi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ferdawati. 2008. Pengaruh Manajemen Laba Real terhadap Nilai Perusahaan dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi. <http://ssrn.com>.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Handayani, Citra. 2007. Analisis Pengaruh Proporsi Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Pendanaan dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2005). *Tesis Publikasi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Kariasih, Ni Putu. 2011. Pengaruh Manajemen Laba Riil pada Nilai Perusahaan Dimoderasi dengan Penerapan Corporate Governance. *Tesis Publikasi*. Universitas Udayana, Denpasar.
- Kurniawan, Antonius Dedy. 2011. Analisis *Earnings Management* dan Kinerja Jangka Pendek Pada Badan Usaha Milik Negara yang Melakukan *Initial Public Offering*. *Skripsi Publikasi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Megawati. 2009. Pengaruh Corporate Governance, *Leverage*, dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan yang Termasuk Kelompok Jakarta Islamic Index Tahun 2005-2007. *Skripsi Publikasi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Pamungkas, Dyas Tri. 2012. Pengaruh *Earnings Management* terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi Publikasi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Putri, Rizka Kharisma. 2011. Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, dan *Cash Holdings* terhadap Nilai Perusahaan (Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009). *Skripsi Publikasi*. Universitas Diponegoro, Semarang.

Sagala, Parluhutan dkk. 2010. Penyebaran Kepemilikan Saham Pemerintah pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk Menciptakan Perusahaan yang

Sehat dan Efisien. *Disertasi Publikasi*. Universita Sumatra Utara, Sumatra Utara.